

I delisting

Piazza Affari studia le ragioni di oltre 300 abbandoni in vent'anni

LUIGI DELL'OLIO → pagina 20

Il capitale delle imprese

Piazza Affari e le ragioni dei 336 delisting in vent'anni

LUIGI DELL'OLIO

Una ricerca del Politecnico di Milano e di **Intermonte** spiega i motivi per cui dal 2001 in Borsa gli abbandoni sono poco inferiori alle Ipo. Un fenomeno che continua, nonostante l'aumento delle quotazioni

La prossima a lasciare Piazza Affari sarà Banca Investis (ex-Intermobiliare), per la quale è in corso un'Opa da parte della controllante Trinity Investments, che terminerà venerdì prossimo. L'esito non è in discussione, dato che il fondo inglese già prima dell'offerta deteneva l'87,5% della storica private bank torinese. Quindi toccherà a Banca Carige, con l'Opa di Bper che partirà una volta ottenute le autorizzazioni. E potrebbe seguire la stessa strada anche Tim, dopo che il cda della compagnia ha deciso di discutere l'offerta da 10,8 miliardi di euro presentata dal fondo Kkr, anche se in questo caso l'esito dei negoziati è molto più difficile da prevedere.

Negli ultimi Piazza Affari è stata caratterizzata da un numero elevato di delisting tra le aziende di medie e grandi dimensioni, faticando ad attrarne di nuove. Uno scenario che rischia di peggiorare alla luce del contesto attuale, con ricadute negative sulla capacità del sistema

economico di affrontare le sfide della competizione globale.

Secondo lo studio "Sliding Doors: il flusso di listing e delisting sul mercato azionario di Borsa Italiana", realizzato da **Intermonte** e dal Politecnico di Milano, negli ultimi 20 anni le società che hanno lasciato Piazza Affari sono state 336 (107 negli ultimi cinque anni) a fronte di 448 nuovi collocamenti (Ipo), numeri che portano a un saldo positivo di 112 unità. Tuttavia, se si spaccetta il dato tra il listino principale e quello delle Pmi (ora Egm, già Aim Italia) si nota che nel primo caso il bilancio tra entrate e uscite è di meno 83, mentre nel secondo è positivo per 195. Dunque la Borsa perde appeal soprattutto tra le aziende di una certa dimensione. Eppure, se si guarda alle performance, le soddisfazioni non sono mancate. La ricerca segnala che le 300 imprese entrate in Borsa nell'ultimo decennio hanno visto crescere i ricavi del 12% medio per il listino principale e del 23% per Egm. Mentre l'andamento dei titoli è stato buo-

no sia in termini assoluti (nell'ultimo triennio la crescita media è stata del 31,7% per quelli sbarcati su Mta e del 20,05% per gli altri), sia rispetto alla media dei rispettivi listini (+22,6% e +6,2%). Questo fa dire ad Andrea Randone, head of mid small cap research di **Intermonte**, che «in dubbiamente la quotazione è un acceleratore della crescita e remunera gli investitori in maniera soddisfa-

cente». Quali allora le ragioni della diffusa disaffezione? Gli autori dello studio suddividono le società delistate in quattro categorie, a cominciare dalle sconfitte (il 29% del totale), cioè quelle fallite o alle prese con un dissesto finanziario o escluse per mancan-

La Borsa di Milano in 20 anni presenta un saldo positivo fra quotazioni e delisting di 112 titoli

za dei requisiti, frutto di un processo di selezione che da sempre caratterizza i mercati finanziari. Ci sono poi le ristrutturande (14%), aziende che vengono fuse in altre dello stesso gruppo, a loro volta quotate.

La terza categoria è costituita dalle pentite (27% dei delisting), per lo più con una lunga storia a Piazza Affari, che hanno ritenuto non più conveniente restare quotate. «Tra le pentite rientrano le aziende alle prese con un calo di redditività, che spinge l'imprenditore a intervenire prima che la situazione precipiti, così come realtà che l'imprenditore ritiene non adeguatamente valorizzate dagli investitori», spiega Giancarlo Giudici, professore della School of Management del Politecnico di Milano. Dalla ricerca emerge che le pentite rimaste atti-

ve dopo il delisting in media mostrano un buon incremento sia sul volume d'affari, sia su utili e marginalità. Pertanto, in alcuni casi l'abbandono del listino sembra una manovra opportunistica, per ritirare le proprie azioni dal mercato a buon prezzo. Ed è proprio questa la prospettiva che potrebbe concretizzarsi alla luce dei recenti ribassi, che hanno colpito in maniera quasi indifferenziata tutti i settori.

L'ultima categoria è costituita dalle prede (30%), acquisite da soggetti esterni con il conseguente ritiro delle azioni dal mercato. In quest'ultima categoria rientrano le società finite negli ultimi anni sotto il controllo dei private equity - quasi tutti stranieri. Come nei casi delle ultime settimane che hanno riguardato Cerved, con Fsi e Singapore Gic che hanno affiancato nell'Opa Ion In-

vestment, ed Energica Motor, passata al fondo statunitense Ideanomics. Il fenomeno non riguarda solo l'Italia, come osserva Roberto Fiorello, responsabile in Bain & Company della practice private equity. «Dalle nostre analisi emerge che nel 2021 c'è stato un record storico degli investimenti globali da parte dei fondi, con 469 miliardi di dollari (426 miliardi di euro, ndr) spesi per rilevare aziende quotate e delistarle». Questi operatori, spiega l'esperto, «puntano sempre più su aziende di medie e grandi dimensioni, che ritengono non adeguatamente apprezzate dal mercato. Il focus è su realtà con buoni fondamentali e prodotti eccellenti, ma con margini di miglioramento in termini di organizzazione e espansione internazionale». Dopo un biennio di raccolta record, oggi i fondi sono pieni di liquidità e questo lascia immaginare che saranno protagonisti di una nuova ondata di acquisizioni anche se l'incertezza

continuerà.

Detto del passato, è difficile prevedere cosa accadrà da qui in avanti. «Da una parte la recente correzione ha creato condizioni di prezzo più interessanti, dall'altra lo scenario di fondi potrebbe scoraggiare anche i soggetti intenzionati a lanciare l'offerta di acquisto. Per il momento, quindi, non ci aspettiamo grandi variazioni in merito al ritmo dei delisting», analizza Randone. Per il quale molto dipenderà dalle condizioni di accesso al credito: «L'eventuale

rialzo dei tassi ridurrebbe i ritorni attesi». Piuttosto, spiega l'analista di Intermonte, la volatilità elevata costituisce un freno di non poco conto per chi stava programmando l'Ipo, «dato che spesso si creano difficoltà nella formazione del prezzo». A questo proposito va segnalato che Eni ha da poco confermato la volontà di quotare nel corso dell'anno Plenitude, la società del gruppo che riunisce retail, rinnovabili e mobilità elettrica, ma «compatibilmente con le condizioni di mercato».

Sullo sfondo resta il limite della sottocapitalizzazione di Milano rispetto alle altre Borse occidentali. I limiti di Piazza Affari sono soprattutto di costi o di regolamentazione? «Tra incentivi pubblici e semplificazioni, negli ultimi anni sono stati fatti passi in avanti per superare le resistenze delle imprese, che restano soprattutto di carattere culturale», sottolinea Randone. Un pensiero condiviso da Giudici, per il quale «spesso per l'imprenditore non è facile aprire il capitale a soggetti esterni e accettare gli adempimenti legati alla quotazione». In uno scenario economico che richiede grandi investimenti per affrontare la doppia transizione, ecologica e digitale, il rischio è che questo pesi tanto sulla competitività del nostro sistema economico.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

448

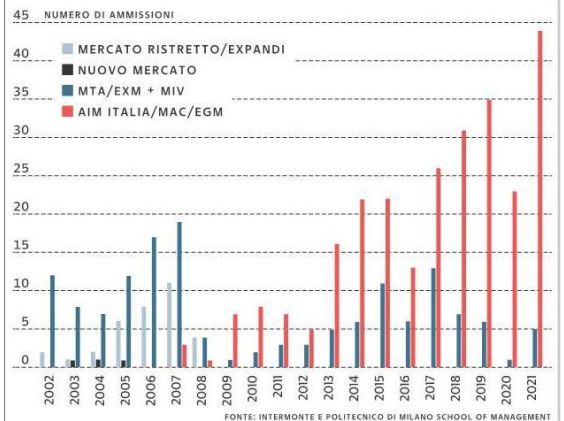
I COLLOCAMENTI

Le Ipo finalizzate alla quotazione di un nuovo titolo a Piazza Affari negli ultimi 20 anni

numeri

IL TRAINO DEI PICCOLI

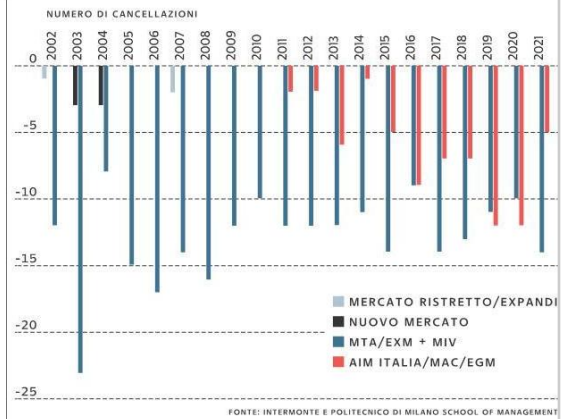
QUOTAZIONI IN BORSA DAL 2002 TRA MERCATO PRINCIPALE E LISTINI PER LE SMALL CAP



FONTE: INTERMONTE E POLITECNICO DI MILANO SCHOOL OF MANAGEMENT

FENOMENO DELISTING

TITOLI CANCELLATI DAL 2002 TRA MERCATO PRINCIPALE E LISTINI DEDICATI ALLE SMALL CAP



FONTE: INTERMONTE E POLITECNICO DI MILANO SCHOOL OF MANAGEMENT

L'opinione

Le 300 imprese entrate nell'ultimo decennio hanno visto i ricavi aumentare in modo significativo, più della media del listino. Così le soddisfazioni per i soci non sono mancate

L'opinione

Tra le "pentite" rimaste attive dopo l'uscita lo studio fa emergere un buon incremento dei ricavi e dei profitti, un fatto che evidenzia le ragioni opportunistiche dei rispettivi proprietari

L'opinione

Di recente sono stati fatti passi avanti sia nei costi che nei regolamenti, per cui la diffidenza di alcune imprese sembra un limite culturale, proprio quando servono grandi investimenti